

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin lider aracı kurum olduğu Papilon Savunma-Güvenlik Sistemleri Bilişim Müh. Hiz. İth. İhr. San. ve Tic. A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili ihraççı bilgi dokümanı ve sermaye piyasası aracı notu incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Garanti Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

ŞİRKET

"Papilon Savunma-Güvenlik Sistemleri Bilişim Müh. Hiz. İth. İhr. San. ve Tic. A.Ş." unvanı ile 2012 yılında kurulan Papilon Savunma ("Şirket") yerli biyometrik sistem geliştirici cihaz üreticisidir. Şirket'in %68'i Rus şirket Papillon AO'ya ait olup kalan paylar ise iki bireysel ortak arasında %20 ve %12 olarak paylaşılmıştır.

Şirket yurtiçi ve yurtdışı kamu kuruluşlarına ve özel ticari kuruluşlara uçtan uca bütünlük kamu güvenlik sistemleri, parmak izi tarayıcıları, avuç içi tarayıcıları, geçiş kontrol sistemleri, biyometrik iş istasyonları mobil cihazlar, yüz tanıma, sanal gerçekliğe yönelik platform cihazları ve iris tanıma cihazlarının araştırma, geliştirme, üretim, entegrasyon işlemlerini gerçekleştirmekte olup katma değerli bütüncül sistemler inşa etmektedir.

Papilon Savunma yaptığı satışları Anahtar Teslim Sistem Geliştirme, Süreklilik Kapsamında Hizmet ve Ürün satışları olarak 3 ana başlık altında toplamaktadır ve satışlar ağırlıklı olarak kamu şirketlerine yapılmaktadır.

Şirket, Ankara'da yer alıp 2019 6. ay sonu itibarıyla 49 personel istihdam etmektedir.

Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu (FTR)'nda verilen 2019 Haziran sonu itibarıyla gerçekleşen finansallar incelendiğinde;

- Şirket'in 62,1 milyon TL toplam varlığı ve 58,0 milyon TL özkaynağı bulunmaktadır.
- Şirket 8,4 milyon TL net satış geliri ve 4,0 milyon TL net kar kaydetmiştir. (2018/06: 20,2 milyon TL net satış geliri ve 6,3 milyon TL net kar)

HALKA ARZ ÖZETİ

- Papilon Savunma'nın güncel ödenmiş sermayesi 30.000.000 TL'dir.
- Halka arz sermaye artırımını (2,5 milyon TL nominal) ve ortak satış (5 milyon TL nominal) yoluyla gerçekleştirilecektir.
- Halka Arz "Borsa'da Satış Yöntemi" kullanılarak "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile BİAŞ Birincil Piyasa'da gerçekleştirilecektir.
- Halka arz büyüklüğünün %75'ine tekabül eden 1,875 milyon TL nominal değerli payın pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle "Satışa Hazır Bekletilen Pay" kapsamına alınarak ve sermaye artırımını yöntemiyle Borsa İstanbul A.Ş.'de satılabilir halde hazırda bekletilecektir.
- Halka Arz sonrası ödenmiş sermaye 32,5 milyon TL ve halka açıklık oranı ise %23,08 olacaktır. Satışa Hazır Bekletilen Payların da satılması halinde halka açıklık oranı ise %27,27 olacaktır.

HALKA ARZ ÖZETİ (devam)

- Pay başı halka arz fiyatı 4,40 TL'dir. Halka arz fiyatı, 33,0 milyon TL halka arz büyüklüğüne ve sermaye artırımını sonrası toplam piyasa değeri olarak 143,0 milyon TL'ye işaret etmektedir. (Satışa Hazır Bekletilen Paylar dahil edilmemiştir.)
- Halka arz edilecek payların herhangi bir tahsisat sınırlaması yoktur.
- Şirket net halka arz gelirinin %30'unu yurtdışı iştirak edinimi, şube açılması veya iş ortaklıkları vasıtasıyla büyümede, %20'sini işletme sermayesinde ve %50'sini yeni ARGE çalışmalarında kullanmayı planlamaktadır.
- Şirket paylarının 28-29 Kasım 2019'da borsada satılarak halka arz edilmesi planlanmaktadır.
- Şirket'in borsa kodu "PAPIL" olarak belirlenmiştir.

FTR DEĞERLEME YÖNTEMLERİNE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİMİZ

Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 7 Kasım 2019 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nun ("FTR") net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.

FTR'de bulunan şirket ve sektör verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup ayrıca mali ve hukuki inceleme yapılmamıştır.

- Yapılan değerlemede Benzer Şirket çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") yöntemlerinin kullanılmış olmasını makul buluyoruz.
- Nihai değer hesaplanırken İNA ve Benzer Şirket çarpanlarına verilen ağırlıkların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Benzer Şirket Çarpanları yönteminde hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer şirketlerin dikkate alınmasının ve Yurtiçi benzer şirketlerin belirlenmesinde BİST Bilişim Ana Endeksi'nde yer alan şirketlerden yalnızca yazılım alanında faaliyet gösteren şirketlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA hesabında varsayımlardan sapmaların daha az olması adına 5 yıllık projeksiyon döneminin baz alınmasının daha faydalı olacağını düşünüyoruz. Ayrıca, projeksiyonlarda bulunan gelir tablosu rakamlarına nasıl ulaşıldığının detaylandırılmasının faydalı olabileceğini düşünüyoruz.
- Net işletme sermayesi hesaplanmasında son 3 yılın ortalama gün sayılarının baz alınmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Benzer Şirket Çarpanları yönteminde, Şirket'in 2019 beklenen FAVÖK rakamının kullanılmasını olumlu olarak değerlendirmekle birlikte ilgili rakama nasıl ulaşıldığının detaylandırılmasının faydalı olabileceğini düşünüyoruz.
- AOSM hesaplanırken, risksiz getiri oranı ve piyasa risk primi rakamlarının makul olduğunu düşünmekle birlikte, 1 olarak alınan Beta'nın benzer şirketler kullanılarak hesaplanmasının ve borç oranı olarak Şirket'in hedef borçlanma oranının kullanılmasının daha makul olacağını düşünüyoruz.
- Benzer Şirket Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile elde edilen %27,4 iskontolu halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul
Telefon: 212 384 10 10
Faks: 212 352 42 40